

## **Le marché financier algérien : réalité et perspectives**

**PROFESSEUR. DEBBOUB Youcef**

- L'université d'Alger 3

Communication faite lors du colloque Novembre 2013.

**Le marché financier a** organisé par le centre universitaire de Tipaza portant sur l'environnement des affaires favorables au développement et à la dynamisation des marchés financiers, les 27 et 28 Novembre **igérien: réalité et perspectives**

### **I- De la nécessité d'un marché financier :**

L'adoption, depuis 1967, par l'Algérie d'un mode de régulation administré centralement de l'économie va vite révéler ses limites : surcoûts des projets, pénuries de biens, développement du marché parallèle, politique de crédit laxiste, endettement extérieur...autant de facteurs que qui vont inciter les pouvoirs publics à lancer à partir de 1988 des réformes structurelles portant sur l'autonomie de gestion de l'entreprise publique, la libéralisation des prix, la libéralisation du commerce extérieur, l'encouragement des investissements étrangers, la privatisation des entreprises publique, le rééchelonnement de la dette extérieure adossée à un programme d'ajustement structurel préconisé par le FMI...

Ces réformes sont censées accélérer le passage de l'économie algérienne vers une économie de marché. Cependant, si durant l'époque du système de régulation administré centralement de l'économie, le rôle du trésor dans le financement des investissements est prépondérant à travers la banque algérienne de développement (BAD) pour le financement à long terme et les banques commerciales pour le financement à moyen terme, il n'en est plus de même depuis 1988/1989. En effet, le trésor va se

désengager du financement des investissements productifs et que, dorénavant, c'est aux organes responsables de l'entreprise publique qu'incombe la décision d'initier, d'évaluer et de réaliser les projets d'investissement. Concernant le financement, le nouveau mécanisme économique va offrir aux entreprises publiques plusieurs possibilités en la matière, notamment : l'autofinancement, les crédits bancaires, les interventions de soutien à travers la bonification de taux d'intérêt, de réescompte privilégié par la Banque Centrale, le recours au marché financier.

Il est toutefois difficile à l'entreprise de dégager des profits suffisants pour l'autofinancement dans un contexte de concurrence et où les pressions sur les marges bénéficiaires (charges fiscales, financières, sociales...) sont importantes. Le recours aux crédits bancaires ne va pas non plus être obtenu sans difficultés. En effet, les banques devenues régies par la commercialité vont être très prudentes dans l'octroi des crédits demandés puisqu'elles doivent tenir compte, notamment, de leur difficulté à collecter l'épargne, des risques liés aux crédits à consentir. Par ailleurs, depuis 1988, les conditions d'accès au refinancement sont devenues plus sévères pour les banques commerciales : les crédits à long terme ne sont plus refinançables alors que le réescompte à moyen terme est devenu plus contraignant en termes de durée (trois ans maximum). De plus, les montants accordés au financement par les banques sont désormais plafonnés. Enfin, les banques sont tenues de respecter un certain nombre de ratios<sup>(i)</sup>.

Au total, la faiblesse des ressources bancaires, les indicateurs sévères de contrôle des banques (ratios, réescompte...), le nouveau rôle conféré aux établissements de crédit régis désormais par la commercialité, le désengagement du trésor en matière de financement des investissements productifs plaident en faveur du recours au marché financier en Algérie. Cependant, ce dernier n'existe pas encore et sa création devient nécessaire pour compléter

et diversifier les sources de financement dans la phase de transition vers l'économie de marché<sup>(ii)</sup>.

Pour les réformateurs, une série d'arguments<sup>(iii)</sup> plaident en faveur de la mise en place d'un marché financier en Algérie :

la modernisation de la gestion de la dette publique : en effet, le recours du trésor public à la Banque Centrale pour combler l'insuffisance de ses recettes, sévèrement réglementé par la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, impose à ce dernier de recourir à de nouvelles techniques de collecte de l'épargne ;

- la mobilisation de l'épargne à long terme et son orientation vers l'investissement productif ;
  - la possibilité qu'il offre aux entreprises à mettre en place une politique d'appel public à l'épargne qui renforcerait leurs fonds propres, contribuant ainsi à améliorer leur structure financière ;
  - le marché financier constitue une autre alternative de placement pour les épargnants qui utilisent jusqu'à présent leur épargne dans des placements immobiliers ou dans des activités spéculatives du secteur informel ;
  - le marché financier pourrait être le cadre approprié pour permettre les opérations de redéploiement et de restructuration industriels (fusions, absorptions...).
- D'autres avantages pourraient être offerts par le marché financier<sup>(iv)</sup> :

- la stimulation des innovations financières ;
- l'attraction de l'épargne étrangère; en effet, la multiplicité des diverses formes de placement inciterait les investisseurs étrangers à réduire le niveau des rapatriements de leurs capitaux et à accroître les fonds au bénéfice de l'économie nationale ;
- l'émergence d'un actionnariat privé grâce à l'ouverture du capital des entreprises publiques.

## **I- Cadre institutionnel et fonctionnel du marché financier algérien :**

Le fonctionnement d'un marché financier nécessite :

- l'existence de structures organiques de base, en particulier : une instance de réglementation, de surveillance et de contrôle des opérations du marché ; une institution boursière (Bourse), des intermédiaires financiers par lesquels il faut passer pour accéder à la Bourse ; un dépositaire central des titres ; des teneurs de compte conservateur de titres ; une chambre de compensation ;
- la pluralité d'intervenants sur le marché financier en qualité d'offreurs et demandeurs de capitaux :

### **Les émetteurs :**

Il s'agit des personnes morales qui, pour le financement de leurs activités interviennent sur le marché financier en faisant appel public à l'épargne. Naturellement pour user de ce droit, ces personnes morales sont astreintes à des obligations d'information et de publicité qui sont sensées permettre aux investisseurs de fonder leurs décisions en toute connaissance de cause.

Les émetteurs potentiels en Algérie qui peuvent intervenir sur le marché obligataire et le marché d'actions sont :

- l'Etat: les bons du trésor par ex, émis par le gouvernement constitue un instrument important du marché obligataire émergent ;
- Les entreprises: Un certain nombre d'entreprises publiques peuvent émettre des obligations (SONATRACH, SONELGAZ...) sur ce marché. Avec l'ouverture du capital des entreprises publiques économiques à l'actionnariat privé national ou étranger, principe consacré par la nouvelle législation, ces entreprises peuvent jouer un rôle important sur le marché des actions.

De même les entreprises privées peuvent émettre des titres de capital sur le marché des actions à condition d'ouvrir

leur capital à l'actionnariat privé, ce qui implique un changement dans le statut de la plupart des entreprises du secteur non étatique constituées à l'heure actuelle sous la forme de société à responsabilité limitée (SARL).

Cependant le caractère familial des entreprises et la réticence des propriétaires de partager le profit et/ou le contrôle constituent une limite à une telle possibilité.

- les banques commerciales publiques peuvent être des émetteurs potentiels sur le marché obligataire.

### **Les Investisseurs :**

- les investisseurs potentiels les plus importants sont à l'heure actuelle :
- les compagnies d'assurance, les caisses de retraite ;...
- les entreprises privées et publiques ;
- les particuliers et ménages, notamment les hauts cadres et les professions libérales, détenteurs d'argent liquide et qui souhaitent investir dans l'achat de titres financiers pour diversifier leur placement et réaliser des profits. ;
- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Les structures de base du marché financier étant définies, les investisseurs et émetteurs potentiels identifiés, il serait opportun de présenter les différentes catégories de titres prévus par la législation algérienne.

### **• Les produits financiers :**

La batterie de valeurs mobilières définie par la législation algérienne <sup>( v )</sup> est de type classique. Les différentes catégories prévues sont :

**Les valeurs mobilières représentant un droit de propriété :** les actions, les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote ;

**Les valeurs mobilières représentant un droit de créance :** les titres participatifs, les obligations ;

**Les valeurs mobilières à caractère mixte:**  
les obligations convertibles en actions, obligations avec bons de souscriptions ;

**Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) :** les SICAV et les FCP.

• Enfin l'existence d'un cadre législatif et réglementaire fixant les normes d'accès et de fonctionnement du marché :

**L'admission des titres en Bourse :**

L'introduction d'une entreprise en Bourse confère à celle-ci un certain nombre d'avantages qui ont été identifiés par la pratique <sup>(vi)</sup> : la facilitation de sa transmission ; la facilitation du désengagement de certains partenaires ; l'amélioration de sa notoriété nationale, parfois internationale ; l'amélioration de ses performances ; la diversification et l'augmentation de ses sources de financement ; la facilitation de la prise de contrôle d'une autre société ou de fusion ; La valorisation de ses titres...

Cependant, l'opération d'introduction est lourde, complexe, génératrice de frais, ne se réduit pas à un simple mécanisme de financement, mais constitue une opération relevant d'un appel public à l'épargne qui est régi par la législation et la réglementation en vigueur <sup>(vii)</sup>. Autrement dit, l'entreprise qui souhaite faire admettre ses titres à la cotation doit remplir un certain nombre de conditions :

### **Les conditions d'admission des titres financiers sur le marché principal :**

- Etre une société par actions conformément aux dispositions du code de commerce ;
- Avoir un capital minimum de 500.000.000 DA ;
- Avoir deux années d'existence ;
- Avoir publié les états financiers certifiés des trois exercices précédents celui au cours duquel la demande d'admission est présentée ;
- Avoir établi deux bilans approuvés par l'assemblée générale des actionnaires ;
- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédent sa demande d'admission ;
- Justifier de l'existence d'une cellule d'audit interne ou de sa mise en place au cours de l'exercice qui suit l'admission ;
- Les actions qui font l'objet d'une demande d'admission doivent être entièrement libérées ;
- Justifier du dépôt de titres auprès du dépositaire central des titres en vue de bénéficier des prestations de cet organisme en matière de conservation, d'administration, de règlement et livraison des titres ;
- Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs ;
- Diffuser dans le public un nombre de titres représentant au moins 20% du capital total de la société ;
- Les titres offerts au public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de 150 actionnaires au plus tard le jour de l'introduction.
- Présenter un projet de notice d'information, établie selon les conditions fixées par une instruction de l'autorité du marché financier <sup>(viii)</sup> et soumis au visa de celle-ci.

### **Les conditions d'admission des titres de capital sur le marché de la petite et moyenne entreprise (PME) :**

- La petite et moyenne entreprise doit avoir le statut de société par actions

-La société doit avoir publié les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de l'autorité de régulation du marché financier ; il n'existe pas de conditions de bénéfices et de capital minimum. En revanche la société doit procéder à une ouverture de son capital social à un niveau minimal de 10%, au plus tard le jour de l'introduction.

### **La cotation des titres :**

Le marché financier secondaire permet, en particulier, grâce à une confrontation des demandes et des offres portant sur chacun des titres cotés, d'établir le prix auquel pourront se réaliser les transactions. Le marché boursier algérien est un marché dirigé par les ordres; cela signifie que l'établissement des cours résulte de la confrontation de l'ensemble des ordres d'achat et de vente présentés sur le marché, pendant la séance de Bourse. Le cours d'un titre résulte de la confrontation des ordres d'achat et de vente des titres dans un même lieu ; seule cette confrontation générale centralisée est censée permettre l'établissement d'un prix « juste » (fixing), c'est-à-dire identique pour tous les intervenants quel que soit l'importance des transactions <sup>(ix)</sup>. Dans un système de cotation par fixing unique, une séance de négociation boursière est conduite uniquement pour un titre à la fois.

Sur les marchés gouvernés par les ordres, les titres peuvent avoir des problèmes de liquidité.

### **IV- Les opérations réalisées sur le marché financier algérien :**

Une série d'opérations d'appel public à l'épargne ont été réalisées aussi bien sur le marché primaire que boursier. Elles ont portées aussi bien sur les titres de créance que sur les titres de capital.

Il ressort des données sur le nombre de titres cotés en Bourse, des transactions réalisées sur le marché boursier, ce qui suit :

- Le nombre d'obligations cotées est faible; cela est dû au fait, qu'en principe, ces titres font plus l'objet d'échange sur le marché dit de gré à gré que sur le marché boursier ;
- Les titres de capital admis en Bourse, lieu privilégié et indiqué de leur cotation sont également insignifiants, au regard du potentiel de l'économie algérienne, ce qui n'est pas de nature à favoriser la profondeur du marché;
- Le faible volume des transactions;
- Des séances sans cotations;
- Le pourcentage du capital admis à la cotation est faible (20%);
- La liquidité du marché est faible;
- La Bourse d'Alger, seize (16) ans après son lancement demeure l'une des plus petites place au monde avec une capitalisation de 15,7 milliards DA<sup>(x)</sup> qui représente moins de 0,1% du PIB<sup>(xi)</sup>.

### **Le marché obligataire :**

Le marché obligataire corporatif a connu un développement plus conséquent que le marché des actions, et ce, depuis 2004, année qui consacre son décollage. Cela est dû, entre autre, au fait que les titres à taux fixe fournissent aux entreprises une série d'avantages : l'élimination du risque de change et de la prime de risque associée aux emprunts à l'étranger ; un risque réduit de taux d'intérêt et un coût attractif ; un risque moindre de liquidité ; une flexibilité des échéances.... De nombreux émetteurs publics et même privés (AIR ALGERIE, SONELGAZ, CEVITAL, DAHLI....) se sont ainsi financés sur le marché obligataire. Beaucoup d'émissions ont été placées auprès du grand public et non auprès des institutionnels seulement. Le décollage du marché obligataire a certainement été facilité par les « repères » appelés courbe de taux construits par le trésor grâce aux émissions d'obligations assimilables ; cette courbe de taux servant désormais de référence pour les autres emprunteurs qui, en ajoutant une marge de risque peuvent fixer le taux

auquel ils peuvent se faire financer sur le marché. La dématérialisation des titres rendue possible par la mise en place du dépositaire central des titres (Algérie clearing) a grandement facilité le lancement des opérations obligataires en mettant fin aux manipulations de papier, aux lourdeurs administratives et aux lenteurs des opérations de règlement-livraison des titres.

De leur côté, les banques ont également trouvé leurs intérêts dans les opérations d'emprunts obligataires : perception de commissions, instrument de placement de leur liquidité excédentaire....

Pour les investisseurs, la souscription aux titres obligataires est plus sûre ; en tout cas le degré de volatilité est beaucoup plus réduit sur les titres à revenu fixe que sur les titres à revenu variable.

Le développement relatif du marché obligataire va être stoppé puisque depuis 2009 aucune opération d'emprunt obligataire n'a été lancée.

### **Le marché boursier :**

#### **Les obligations corporatives cotées en Bourse :**

Les obligations émises sur le marché primaire n'ont pas toutes été admises à la cotation, excepté celles des entreprises suivantes :

- SONATRACH (1999-2002) ;
- SONELGAZ (2006-2011), (2008-2014) ;
- AIR ALGERIE (2007-2010) ;
- ALGERIE TELECOM (2007-2011) ;
- DAHLI (2009-2016).

Les obligations cotées en Bourse sont actuellement celles de SONELGAZ (date d'échéance 01/06/2014) et de DAHLI (date d'échéance 11/01/2016).

### **Les obligations assimilables du trésor (les lignes) cotées en Bourse :**

Afin de réhabiliter le rôle de la finance de marché des capitaux dans le financement sain (non inflationniste) de l'économie nationale, dynamiser la Bourse d'Alger et propulser ses activités, il a été procédé en date du 11 février 2008 à l'introduction des Obligations Assimilables du Trésor (O.A.T) au niveau du parquet de la Bourse d'Alger. Cette introduction des titres du trésor vise la diversification de l'offre de titres financiers et l'amélioration des conditions de fructification de l'épargne sur le marché boursier ainsi que la pérennisation des entreprises de marché (la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs et le Dépositaire Central des Titres) en leur assurant les niveaux d'activités nécessaires à leur maintien et développement. Actuellement, vingt quatre Obligations Assimilables du Trésor sont listées au niveau de la cote officielle de la Bourse d'Alger cumulant un encours de 277 milliards de dinars algériens<sup>(xii)</sup>.

Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociées par les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), à concurrence de cinq séances par semaine.

Les transactions réalisées sur les valeurs d'Etat sont pratiquement inexistantes, et ce, depuis 2009 en raison de la surliquidité des institutions financières qui les détiennent et de l'absence de risque lié à ces titres.

### **Les actions cotées à la Bourse :**

Les actions cotées en Bourse sont celles des entreprises suivantes :

- ERIAD SETIF (1999) ; ce titre a été radié de la cote en 2006 ;
- GROUPE SAIDAL (1999) ;
- HOTEL-EL-AURASSI (2000) ;
- ALLIANCE ASSURANCES (2011) ;

- NCA ROUIBA (2013).

Il faut également rappeler que ERIAD SETIF (cotée en 1999) a été radiée de la cote en 2006.

### **Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) :**

L'insuffisance des titres admis en Bourse auquel s'ajoute le manque de liquidité sur le marché secondaire expliquent l'inexistence d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

En effet, la seule SICAV (SICAV CELIM) qui n'est toujours pas ouverte au public, ne peut produire que des résultats peu probants comme le montre l'évolution des résultats de celle-ci et de son actif net de 1999 à 2011 en (DA).

Les OPCVM ne peuvent connaître un véritable essor que lorsque le marché aura généré suffisamment d'instruments financiers et qu'il y ait des institutions et des particuliers disposant d'épargne prêts à les acheter.

### **V-Les contraintes de développement du marché financier algérien :**

Une série de contraintes de différentes natures empêchent l'essor du marché financier algérien :

#### **Le marché informel :**

La présence de ce marché qui n'incite nullement les ménages à orienter leurs épargnes vers l'investissement sur les actifs financiers constitue donc une véritable entrave au développement du marché financier.

#### **La pression fiscale :**

En plus de l'impôt sur revenu global auquel sont soumis les revenus de l'épargne en valeurs mobilières, il faut relever que la charge fiscale grevant les revenus de l'épargne se

trouve, très souvent bien plus pesante que celle des autres catégories de revenus <sup>(xiii)</sup>.

De ce fait, le système fiscal algérien ne donne pas suffisamment de motivation aux investisseurs à orienter leur épargne vers les actifs financiers dotant que celle-ci est déjà insuffisante en montant en raison de la dégradation du pouvoir d'achat des ménages.

### **La situation des entreprises publiques économiques :**

L'efficience d'un marché financier repose sur des entreprises économiques saines et performantes. S'il est logique que la Bourse commencerait par admettre à la cotation les entreprises rentables, il faut relever que beaucoup de ces entreprises ne sont pas éligibles dans l'immédiat à l'introduction en Bourse du fait de leur situation financière déséquilibrée.

Par ailleurs, peu d'entreprises publiques économiques ont une comptabilité saine et sincère et ne remplissent pas toutes les conditions exigées par la législation et la réglementation relative à l'introduction en Bourse <sup>(xiv)</sup>.

### **Manque de profondeur du marché :**

La Bourse d'Alger a, depuis son lancement, accueilli trois (3) entreprises publiques à savoir, HOTEL AL AURASSI, SAIDAL, ERIAD SETIF (celle-ci a été radiée de la cote en 2006) et deux (2) entreprises privées, ALLIANCE ASSURANCE et NCA-ROUIBA, ce qui n'offre pas un choix diversifié pour les investisseurs en matière d'investissement dans les produits financiers.

Par ailleurs l'étroitesse du marché se traduit par l'absence de liquidité des titres qui est généralement moindre lorsque les échanges se font sur des marchés de taille réduite où l'offre et la demande sont peu importantes.

### **La faiblesse du flottant des sociétés cotées :**

L'ouverture du capital d'une entreprise publique à un seuil minimum de 20 % reste insuffisante.

La faiblesse du flottant constitue une réelle entrave pour la dynamisation du marché d'autant plus qu'il s'agit, à travers la privatisation des entreprises publiques par le biais de la Bourse, d'élargir l'actionnariat populaire et de réaliser la démocratisation économique qui doit aller de paire avec la démocratie politique.

### **Les contraintes sociales et culturelles :**

La culture financière est très peu ré pondue, tant au niveau des managers que des ménages. C'est ce que montre le sondage portant sur un échantillon de 40 entreprises :

« 93% des dirigeants d'entreprises sondés, ignorent l'existence même d'un marché financier en Algérie ainsi que ses mécanismes et ses avantages. Quant aux épargnants, ils ne connaissent pas ou n'ont jamais entendu parler de la Bourse des valeurs mobilières, ils ignorent qu'ils peuvent investir en Bourse et fructifier ainsi leurs économies. »<sup>(xv)</sup>

De plus le facteur religieux n'est pas de nature à contribuer à la dynamisation du marché financier car les ménages confondent souvent entre dividende et intérêt ;

### **Les contraintes politiques :**

Tout investisseur cherche le maximum de garanties pour ses investissements. Dans ce cadre la stabilité politique reste le facteur primordial pour la création et le fonctionnement effectif d'un marché financier. En effet l'investisseur en Bourse doit être convaincu, que quelque soit l'équipe gouvernementale au pouvoir, les lois qui régissent le marché boursier sont garanties. De même la confiance envers la crédibilité des Institutions de l'Etat est nécessaire pour les épargnants, sinon la méfiance s'installera et bloquera l'évolution du marché boursier.

### **Les difficultés de mutation du secteur privé :**

L'option de l'Algérie en faveur du régime socialiste en 1962 a fait que la majorité des entreprises privées ont été (et sont) constituées sous la forme de sociétés à

responsabilité limitée (SARL) car elles ont débuté comme des affaires familiales, dont les propriétés ne sont pas prêts à ouvrir leur capital. A chaque fois qu'une société a besoin d'argent pour financer un investissement donné, elle fait appel à l'autofinancement ou aux crédits bancaires.

En l'absence d'une culture boursière, et pour des raisons psychologiques, les entreprises du secteur privé sont réticentes à changer leur statut en SPA pour éventuellement utiliser la Bourse des valeurs mobilières pour financer leurs futurs investissements.

### **L'insuffisance de la mise à niveau des acteurs du marché :**

Un certain nombre d'insuffisances et anomalies aux niveaux organisationnel, humain, matériel, procédurier,... caractérisent l'ensemble des acteurs du marché <sup>(xvi)</sup> :

### **Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières :**

Bien que considérés comme véhicules privilégiés de promotion et de stimulation du marché, en particulier, dans ses premières phases de développement,

car permettant aux petits épargnants, non initiés aux valeurs mobilières d'une manière générale et à la gestion d'un portefeuille, en particulier, d'accéder aux marchés financiers, aux promoteurs de réaliser des gains potentiels, le nombre des OPCVM demeure réduit à une SICAV qui n'est même pas ouverte au public et qui ne respecte pas souvent les dispositions réglementaires relatives à ces organismes.

### **Le fonds de garantie clientèle :**

La législation algérienne <sup>(xvii)</sup> a prévu la création d'un fonds de garantie clientèle <sup>( xviii )</sup> qui serait alimenté par des contributions obligatoires des intermédiaires en opérations de Bourse et des produits des amendes et éventuellement soutenu par la société de gestion de la Bourse des valeurs.

Le fonds dont la gestion a été, conformément à la législation en vigueur, confiée à la COSOB, n'a pas encore été mis en place. Il est donc absolument urgent de le créer avant qu'un événement ne se produise et qui impliquerait son intervention, auquel cas, ce sera un coup très dur pour l'intégrité du marché, la confiance des épargnants et, la notoriété et la crédibilité de la COSOB.

### **La chambre de compensation :**

Un tel organisme, pourtant nécessaire, n'a pas été prévu par la législation algérienne et n'a donc pas été mis en place ; la compensation étant confiée à la SGBV, ce qui ne relève en principe pas de ces missions.

### **VI- Les mesures nécessaires pour la dynamisation du marché financier :**

La relance et la redynamisation du marché financier algérien passe par la nécessité de prendre un certain nombre de mesures et de mettre en œuvre une série d'actions :

#### **L'augmentation des offres des titres financiers :**

Le processus de privatisation par le marché financier a été bien amorcé et a connu un engouement certain de la part du public comme le montrent les offres publiques de vente du groupe SAIDAL et de EGH EL AURASSI, révélant ainsi une demande potentielle importante d'investissement dans les valeurs mobilières. Toutefois ce processus de privatisation a été interrompu.

Pour permettre l'augmentation de titres cotés et augmenter par là-même le nombre de souscripteurs, générant ainsi une activité boursière appréciable, l'Etat doit affirmer clairement sa volonté de relancer le programme de privatisation par le biais de la Bourse en déplaçant le niveau d'ouverture de capital pour prétendre instaurer une véritable économie de marché, redonner confiance aux investisseurs et supprimer les incertitudes nées des chutes des cours des premières sociétés cotées.

Cependant pour privatiser une entreprise publique celle-ci est soumise à des préalables nécessaires à la réalisation de l'opération : situation économique et financière acceptable, gestion transparente, respect au droit boursier...autant d'handicaps qui font que seul un nombre limité d'entreprises publiques peuvent être éligible au marché boursier. Ce qui implique l'assainissement des entreprises candidates à l'introduction en Bourse, la réhabilitation du système d'information économique suivant les règles de transparence et de fiabilité et passe donc, par la promotion et la profession dans les domaines d'audit financier, comptable, ...

La quasi-totalité des entreprises privées sont constituées sous forme de société à responsabilité limitée (SARL), de type familiale, réfutent la cession d'une partie du capital à des personnes « étrangères » et donc le partage de leurs bénéfices avec de nouveaux investisseurs. Malgré l'évolution des mentalités qui apparaît à travers la perception par certains opérateurs privés, que le marché financier peut être une solution très pratique pour assurer à la fois la pérennité de leurs entreprises réglant ainsi les problèmes de succession et constituer une alternative pour le financement continu de leurs activités de production et d'investissement, comme le montre l'introduction en Bourse de deux (2) entreprises privées : Alliance Assurance et NCA-Rouïba, il n'en demeure pas moins que, pour des raisons psychologiques, les entreprises du secteur privé sont réticentes à changer leur statut en SPA pour éventuellement la Bourse des valeurs mobilières pour financer leurs investissements. C'est pourquoi il est nécessaire, en particulier :

- de multiplier les séminaires de formation et de sensibilisation des patrons d'entreprises en mettant en relief les particularités du mode de financement par le recours au marché financier et les avantages qu'offre l'introduction en Bourse.

- de prévoir des incitations fiscales qui peuvent également jouer un réel stimulant pour les entreprises désireuses de s'introduire en bourse, notamment les exonérations relatives à l'Impôt sur le Bénéfice des Sociétés (IBS).

### **Promotion d'une culture boursière :**

Il est nécessaire de mettre en place une véritable stratégie de communication et de sensibilisation qui toucherait le grand public et les émetteurs potentiels de titres et ce, par :

- la diffusion d'émissions de vulgarisation à la télévision et à la radio en vue de faire connaître les produits et les mécanismes du marché boursier,
- l'organisation de portes ouvertes au niveau de l'entreprise de marché pour démystifier la Bourse,
- la mise à la disposition des citoyens des dépliants expliquant le rôle des intervenants du marché financier, le fonctionnement de ce dernier, les titres qui s'y échangent et les avantages qu'ils procurent aux investisseurs ,.... en vue de les familiariser avec le lexique ésotérique et de le faire entrer dans les mœurs langagiers au quotidien.

### **L'encouragement de l'investissement dans les produits financiers :**

Des mesures d'ordre fiscal peuvent contribuer à l'encouragement des épargnants à orienter leur capacité de financement à l'acquisition de valeurs mobilières. A cet effet, il serait approprié d'accorder des exonérations totales des revenus des placements et des plus-values de cession de titres cotés en Bourse.

Il y a lieu également d'encourager l'émission de titres qui attirent les épargnants comme l'émission d'obligations à revenu variable qui est susceptible d'atténuer le risque anticipé des épargnants longtemps découragés par des taux d'intérêts négatifs.

Il faut essayer d'intégrer la Bourse dans les coutumes et les mœurs des ménages pour le placement de leur épargne dans les produits financiers et ce, en multipliant les compagnes

de sensibilisation à travers les différents supports médiatiques (radio, télévision, journaux, séminaires, etc.)

### **La mobilisation de l'épargne institutionnelle :**

Il y a lieu de mobiliser les ressources d'épargne accumulée par les compagnies d'assurance, caisses de retraite, SICAV, capital risque qui sont difficile d'accès aujourd'hui.

- Les compagnies d'assurance et les retraites complémentaires :

Les compagnies d'assurance qui sont des sociétés d'assurance générale, ont un horizon d'investissement à court et moyen terme et donc, limité pour faire des placements à long terme ; par ailleurs, elles sont obligées de maintenir 50% de leurs actifs en titres du trésor. La réduction de ce ratio est de nature à orienter ces réservoirs institutionnels d'épargne vers le développement du marché financier, d'autant que la bonne situation financière de l'Etat est bonne et que le marché primaire des valeurs du trésor semble actif puisqu'il existe, actuellement, des titres dont les échéances sont de 7,10 et même 15 ans.

De plus, il y a lieu, en effet, de trouver des moyens d'encourager le développement de l'assurance vie en Algérie, quitte à procéder par étape, en mettant en place des régimes de retraite complémentaire à coté de la caisse nationale de retraite (CNR). Il serait approprié à ce que les contributions à ces régimes soient exempts d'impôt, au moins jusqu'à un certain pourcentage du revenu d'un contribuable et administrées par des organismes (sociétés d'assurance par exemple) qui les placeraient notamment dans le marché financier.

- Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières :

Si les banques algériennes ont eu à intervenir sur le marché financier, dans le cadre d'un certain nombre d'opérations : emprunts obligataires, offres publiques de vente..., elles se

contentent, en revanche d'occuper une position de « wait and see » en matière de création d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières considérés comme véhicules privilégiés de stimulation du marché financier, notamment, dans ses premières phases de développement, car permettant aux particuliers qui sont des épargnants potentiels mais qui n'ont pas, généralement, les connaissances techniques nécessaires pour procéder à des arbitrages entre leurs besoins de liquidité à court terme et leurs besoins de sécurité à long terme d'accéder aux marchés financiers. C'est pourquoi il est important d'encourager la création de SICAV qui permette l'accumulation de cette épargne pour l'orienter vers les investissements dans les valeurs mobilières, contribuant ainsi au développement du marché financier.

Il est clair que le développement des réservoirs institutionnels d'épargne doit aller de pair avec le développement du marché financier.

### **La création d'un climat de confiance :**

La création d'un climat favorable aux investissements aussi bien pour les résidents que pour les étrangers est indispensable pour accélérer la croissance économique de l'Algérie et la diversification de son économie. Le développement du marché financier, des organismes de collecte de l'épargne, la stabilité des grandes variables macroéconomiques sont des conditions nécessaires, mais pas suffisantes pour atteindre ces objectifs.

En effet, un certain nombre de conditions doivent être remplies : l'existence d'un véritable Etat de droit : traitement identique devant la loi des résidents et des non-résidents ; respect strict du droit de propriété ; indépendance du système judiciaire ; adaptation de la réglementation relative au monde des affaires aux normes internationales ; application par les organismes concernés de manière transparente et dans le respect des normes de bonne gouvernance ; élimination des lourdeurs

bureaucratiques et administratives ; l'existence d'un climat politique et sociale stable et où règne une confiance entre les investisseurs et les autorités publiques.

Les investissements des étrangers qui prennent la forme d'investissements de portefeuille sont peu probables au stade actuel de développement du marché financier. En effet, on peut affirmer à la suite de J.BUSSIERES que « le marché des valeurs du trésor n'a pas la profondeur voulue pour accueillir le volume de transactions des grands gestionnaires de portefeuille internationaux. Le marché des obligations corporatives est encore à ses premiers balbutiements et le marché des actions est très loin d'avoir la diversité de titres nécessaires et la capitalisation voulue pour attirer l'intérêt de ces gestionnaires »<sup>(xix)</sup>.

En revanche, cette amélioration du climat des affaires qui serait favorable à l'épargne, à l'investissement et notamment aux investissements directs étrangers (financements directs par des sociétés étrangères, Project Financing, crédits par des banques internationales, recours au marché obligataire international) qui apportent des technologies de pointe, des techniques efficaces de management, de recyclage de la main d'œuvre, ....

### **L'amélioration de l'environnement macroéconomique :**

Le développement du marché financier passe également par une amélioration de l'environnement macroéconomique. Nous visons en particulier : la lutte contre l'inflation, la lutte contre l'économie informelle qui laisse une faible part de l'épargne pour le placement dans les valeurs mobilières, la réhabilitation du système d'information économique suivant les règles de transparence et de fiabilité, ce qui passe par la promotion de la profession dans les domaines d'audit, financier, ...

### **La mise à niveau des acteurs :**

Le développement du marché financier passe également par la modernisation de l'organisation actuelle du marché financier et la mise à niveau des différents acteurs :

### **Compléter l'édifice institutionnel du marché financier :**

Dans ce cadre, il y a lieu de mettre en place un fonds de garantie clientèle et une chambre de compensation.

### **La création d'une agence de notation :**

Les émetteurs de titres doivent fournir des informations comptables et financières de qualité, c'est-à-dire répondant aux normes internationales pour permettre aux investisseurs de procéder à l'analyse de ces informations, détecter éventuellement les risques liés aux émetteurs et, donc, fonder leurs décisions d'orienter leur épargne vers les entreprises les plus performantes. Si l'autorité du marché financier algérien a mis en place une réglementation appropriées qui exige des sociétés voulant faire appel au marché financier qu'elles communiquent des informations pertinentes, il se trouve que malheureusement l'investisseur algérien ne dispose pas, en général, des connaissances nécessaires pour analyser les informations fournies de façon pertinente. La création d'agence de notation trouve donc toute sa justification. La mise en place d'une agence de notation est possible pour peu qu'il y ait de la volonté politique. En effet, la Banque d'Algérie a mis en place une centrale des bilans<sup>(xx)</sup> qui contient pratiquement toutes les informations pertinentes relatives aux sociétés et, notamment, leur endettement à court et moyen terme. Cette centrale aura ainsi à sa disposition toutes les informations nécessaires pour porter un jugement sur la solvabilité des sociétés et, donc, sur la cote de crédit de l'emprunteur. Il s'agit pratiquement des informations qui sont au cœur d'une fonction de notation. Cette agence, une fois bien établie, et disposant d'un volume d'affaires élevé pour être rentable, pourrait, comme le suggère J. BUSSIERES être « privatisée et transformée en agence de notation. »<sup>(xxi)</sup>

Les avantages que présente la notation, qui est, en principe, une évaluation indépendante et objective de la solvabilité d'une société, pour les marchés financiers sont nombreux et concernent aussi bien :

- les émetteurs qui voient leur image de marque s'améliorer auprès des épargnants, des institutions de financement, ce qui leur permet de se financer à des coûts moins élevés ;
- les investisseurs qui peuvent mieux fonder leurs décisions d'investissement ;
- que le marché financier lui-même qui ne peut que se développer puisque devenant plus transparent, plus sécurisé et plus liquide.

### **La formation des acteurs :**

Il y a lieu de procéder à :

- la multiplication de cycles de formation à l'intention des professionnels du marché, en particulier les intermédiaires en opérations de Bourse qui exerce une série d'activités (négociation, conseils en placement, gestion de portefeuille,...), le personnel des entreprises de marché (la société de gestion de la Bourse des valeurs mobilières et le dépositaire central des titres), des teneurs de compte conservateur, des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières ainsi que de l'autorité de régulation du marché.
- l'introduction des modules d'enseignement sur le marché financier dans les universités, les lycées et les collèges.

### **La mise en place d'un système de paiement moderne :**

La modernisation du système de paiement est de nature à développer le marché financier en ce sens qu'elle renforce la sécurité des opérations, permet le traitement d'un grand nombre de transactions, adapte le système local de paiement aux normes internationales... autant d'éléments qui sont susceptibles de renforcer la confiance des investisseurs. La modernisation des infrastructures de

paiement initiée par les autorités publiques doit être poursuivie pour améliorer l'ensemble du système des paiements. Cette exigence est d'autant plus importante qu'un système de paiement inadapté et inefficace encourage l'utilisation du numéraire, ce qui réduit le développement du secteur formel et de ce fait, détourne l'épargne des investissements dans les valeurs mobilières.

### **Le plan de modernisation et de développement du marché financier algérien**

La situation de léthargie dans laquelle se trouve le marché financier algérien va faire réagir les autorités publiques qui vont manifester leur volonté de relancer ce dernier. Dans ce cadre un plan de développement a été mis en place dont la conception a été élaborée avec la coopération et l'assistance du PNUD. Les principaux points portent sur :

### **Le développement des métiers et services en vue de répondre aux prestations liées aux investissements dans les valeurs mobilières :**

les courtiers en produits financiers pour garantir la bonne exécution des transactions ; les négociateurs en produits financiers pour faciliter et augmenter les transactions, augmenter la transparence et la liquidité du marché ; les spécialistes des risques pour anticiper ces derniers et intervenir pour les gérer ; les conseillers en placement pour conseiller les investisseurs en titres en les aidant à diversifier leur épargne ; les analystes financiers pour permettre aux investisseurs d'investir de manière efficace et aider les entreprises à être plus visibles ; les analystes techniques pour analyser l'évolution des cours des titres permettant ainsi aux investisseurs d'être mieux informés facilitant ainsi leur prise de décision dans l'achat ou la vente des produits financiers ; les gestionnaires de portefeuille pour définir et gérer avec les clients des stratégies d'investissement et de rendement pertinentes de portefeuille en vertu d'un mandat ou de gérer des produits

d'épargne collective (SICAV, FCP...); l'ingénierie financière pour accompagner les entreprises dans la recherche de financement approprié contribuant ainsi à l'extension de ces dernières; les conservateurs de titres pour matérialiser les transactions et les flux pour tous les acteurs du marché, fournir les preuves et contrôler ainsi les transactions garantissant par là même la sécurité des marchés.

Les entités appelées à fournir ces prestations doivent éventuellement obtenir des agréments auprès des autorités compétentes à des conditions d'accès (niveaux de fonds propres à respecter, besoins en personnel, connaissances des dirigeants, principes déontologiques à respecter...)

### **L'introduction de nouveaux systèmes « marché » et « intermédiaire et post marché » :**

Le système « marché » de la SGBV ne permet pas de mettre en place l'ensemble des fonctions prévues par la réglementation (par exemple la cotation en continue); cumule des traitements fastidieux pour collecter les ordres et opérer la séance de cotation; difficile à faire évoluer...aussi, les experts recommandent vivement de mettre en place un système qui redonne confiance aux acteurs de la place et qui permette d'envisager une augmentation appréciable du nombre de sociétés cotées.

Le système « post marché » est bien maîtrisé chez Algérie clearing mais son éditeur (Euroclear) a cessé de maintenir l'application; par ailleurs les traitements de back-office (gestion des opérations sur titres, garde des titres...) sont quasi inexistantes au niveau des IOB et des TCC, ce qui ne facilite pas la tenue de position titres, aussi il est recommandé de doter les intermédiaires d'une infrastructure moderne afin de se mettre à niveau surtout si on anticipe une augmentation de l'activité, se professionnaliser en mettant en place des outils sophistiqués s'appuyant sur des données fiables et

actualisées en accédant aux données du marché, aux informations institutionnelles relatives aux sociétés cotées.

Dans les futurs systèmes « marché » le moteur de cotation constitue un élément central du marché dirigé par les ordres (cas du marché algérien) car il permet d'assurer la rencontre entre l'offre et la demande, de permettre des transactions, de fournir des cours de référence des titres cotés. Il intègre également des fonctions permettant d'animer le marché, tout comme il intègre la typologie des différents ordres. Il intercepte tous les prix qui se forment sur le marché et les diffuse à tous les souscripteurs, met à jour en temps réel le site internet de la Bourse, procède au calcul de ratios financiers et d'indices ; ce qui permet une visibilité de la tendance boursière. Le nouveau système permet également d'automatiser la diffusion de l'information concernant les sociétés cotées et de faciliter les communications électroniques entre les intermédiaires en opérations de Bourse, les entreprises de marché et l'autorité de régulation du marché,... autant de facteurs qui sont de nature à sensibiliser les investisseurs aux activités commerciales et aux affaires internes des sociétés cotées et à instaurer une meilleure transparence qui permet de gagner la confiance des investisseurs.

Le système permet également d'accéder à distance à la Bourse pour passer des ordres ou les annuler, d'avoir une vision du marché grâce aux « news », aux graphiques des cours, ...tout comme il permet une surveillance du marché grâce à ses fonctions d'analyse des comportements sur le marché, d'alerte lorsque survient une situation anormale (volumes et cours inhabituels), manipulation de cours<sup>(xxii)</sup>.

Concernant le système « intermédiaires et post marché » il est nécessaire d'envisager de nouvelles fonctions pour le système dépositaire (prêts/emprunts de titres...), de prévoir de nouvelles modalités de gestion et de routage des ordres: la récupération des ordres d'achat, vente, souscription sur le marché primaire (OPV, OPA) au travers des canaux de

distribution bancaires ; la validation automatique avant de les transférer à la banque (contrôle de la position de titres pour les ordres à la vente et de la couverture espèce pour les ordres à l'achat) ; la mise à disposition des clients des informations de marché au travers des canaux de distribution bancaire.

Il est également recommandé de mettre en place un niveau canal de distribution, la Bourse en ligne, qui constitue en fait une solution relativement simple mais qui peut augmenter de façon importante le nombre d'investisseurs à la Bourse.

### **L'amélioration de la gouvernance des acteurs :**

#### La commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse :

Il y a lieu d'opérer une redistribution des prérogatives entre la COSOB qui régule et contrôle le marché, la SGBV et le dépositaire central le font fonctionner sous sa supervision ; la Bourse prend la responsabilité de l'admission et du contrôle de ses membres, l'admission des valeurs sur ces marchés et du contrôle des obligations qui en résultent. Le dépositaire central admet et contrôle ses adhérents.

#### La société de gestion de la Bourse des valeurs mobilières :

Il est recommandé d'enrichir la gouvernance de la SGBV en faisant évoluer la composition de son conseil d'administration qui regrouperait des administrateurs représentants des IOB, des administrateurs « indépendants » issus des entreprises et des investisseurs institutionnels, un administrateur représentant l'Etat et la direction générale du trésor (DGT) en tant qu'émetteur.

#### Le dépositaire central des titres :

Il est recommandé d'une part, d'enrichir la gouvernance d'Algérie clearing en faisant évoluer la composition de son conseil d'administration issue des intermédiaires/ teneurs

de comptes (majorité), des émetteurs, de la direction générale du trésor, la Banque d'Algérie, le directeur général de la SGBV sans oublier le directeur général du dépositaire ; d'autre part de doter le dépositaire central du pouvoir d'inspection et de sanction sur ses adhérents.

#### Les intermédiaires en opérations de Bourse :

Les activités des IOB portent sur un nombre très limité d'opérations ; il faut donc professionnaliser les IOB et les doter de pouvoirs « agressifs » sur le plan commercial et financier afin qu'ils soient en mesure de répondre aux besoins des investisseurs et des sociétés cotées en leur offrant tous les services nécessaires : réception, transmission des ordres et leur bonne exécution ; assurer leur négociation ; prodiguer des conseils en matière de stratégie industrielle de financement ; gérer leur portefeuille ; animer le marché des titres ; offrir la contrepartie ; analyser les tendances du marché...

#### Le marché boursier :

Il y a lieu de :

- mettre en place des mécanismes de marché afin de soutenir la liquidité en rendant systématique la mise en œuvre de contrats d'animation sur le marché,

-renforcer la responsabilité de l'introducteur en l'obligeant à publier une note de recherche qui justifie la valorisation proposée et à accompagner la société pendant au moins deux (2) ans minimum après son introduction (contrat d'animation, recherche...).

-mettre en place un fonds de garantie de marché afin de remplacer la contrepartie défailante et couvrir le risque de marché. Ce fonds est indispensable car sur un marché dirigé par les ordres, on ne choisit pas sa contrepartie.

## **Le renforcement de l'encadrement législatif du marché financier :**

Il y a lieu d'intégrer les éléments de réforme retenus, en particulier concernant l'autorité de régulation, les entreprises de marché, l'introduction des nouveaux métiers, la certification professionnelle, l'intégrité et la transparence du marché, les nouveaux produits financiers, la mise à niveau des régimes de sanction.

Les mesures relatives à la stimulation et à l'accroissement de l'offre et de la demande des titres et celles concernant la mise en place d'une architecture moderne et sécurisée sont de nature à améliorer le fonctionnement du marché et surtout favoriser son développement. Certaines actions nécessitent de modifier la loi et les règlements, d'autres, de mettre en place de nouveaux systèmes et certaines, peuvent être mises en œuvre immédiatement.

### **Conclusion :**

Les conditions nécessaires pour permettre le fonctionnement normal du marché financier ont été réalisées : mise en place des acteurs, autorité de régulation, société de gestion de la bourse des valeurs mobilières, intermédiaires en opérations de bourse, teneurs de compte conservateurs de titres, dépositaire central des titres ; élaboration du cadre réglementaire régissant le déroulement des activités. Un certain nombre d'opérations d'appel public à l'épargne ont été effectuées aussi bien par des entreprises publiques que privées, concrétisant ainsi certains des objectifs attendus de la mise en place du marché financier en Algérie, notamment, l'utilisation de nouvelles possibilités de financement non inflationniste de l'investissement basées sur l'utilisation directes des ressources d'épargne existante, une nouvelle alternative de placement pour les épargnants...

La mise en place du marché financier et le démarrage effectif de la Bourse d'Alger ont incontestablement permis à l'Algérie de combler un retard historique difficilement acceptable lorsque l'on sait qu'au milieu des années 80, la quasi-totalité des pays en développement étaient déjà dotés de place boursière.

L'émission de l'emprunt obligataire par SONATRACH en janvier 1998 a constitué la première opération sur le marché des capitaux en Algérie. Cette opération, nouvelle en Algérie, faut-il le rappeler, a connu un véritable engouement des épargnants qui s'explique probablement par la confiance accordée à cette entreprise qui affiche une bonne santé financière qui est connue et réputée auprès des particuliers, ainsi que par les conditions attrayantes de cet emprunt : un taux d'intérêt de 13% ainsi qu'une prime d'émission de 2,5%.

L'emprunt obligataire de SONATRACH a été suivi, en 1998, par l'augmentation de capital d'ERDIAD SETIF, première entreprise publique à ouvrir son capital par appel public à l'épargne ; l'ouverture de capital par une offre publique de vente du GROUPE SAIDAL, de l'EGH EL-AURASSI, auxquelles s'ajoutent l'augmentation de capital d'ALLIANCE ASSURANCES (2011) et l'ouverture de capital de NCA ROUIBA (2013). D'autres opérations d'emprunts obligataires ont été lancées par SONELGAZ, AIR ALGERIE, GROUPE CEVITAL...

Malgré cette modeste avancée qui constitue en soi un progrès, un certain nombre de contraintes de différentes natures rendent difficile le développement des deux (2) compartiments, primaire et secondaire, qui composent le marché financier :

- les retards accumulés dans le domaine de la formation financière spécialisée : gestion de portefeuille, gestion des risques... ;

- le manque manifeste d'une culture boursière des investisseurs potentiels et les retards accumulés dans les domaines de la formation relative aux métiers des titres ;
- l'absence d'une stratégie de communication financière efficace de nature à susciter et à entretenir l'intérêt des investisseurs pour les produits boursiers ;
- l'absence d'un système régulier d'information et d'analyse financière des entreprises faisant appel public à l'épargne ;
- les hésitations qui perdurent quant à la privatisation des entreprises par le biais de la Bourse – pourtant considéré partout dans le monde, comme un élément moteur pour la promotion et le développement du marché financier - avec comme corollaire, le maintien de l'offre des titres dans une très faible dimension, affectant négativement la profondeur du marché qui reste insignifiante ;
- les entreprises privées empêtrées dans des problèmes de mise à niveau sur le plan organisationnel, de gestion, de management...et qui ne sont pas, pour la plupart, éligibles à l'introduction en Bourse.
- le manque de liquidité des titres cotés, dû à l'étroitesse du marché ;
- l'absence de mise à niveau des acteurs du marché qui souffrent d'un déficit en matière d'organisation, d'équipement et de qualification ;
- l'inexistence d'agence de notation ;
- l'inexistence d'une chambre de compensation pour sécuriser les opérations boursières ;
- l'absence de mécanismes appropriés d'animation de marché ;
- l'absence d'OPCVM susceptible de canaliser l'épargne vers l'investissement dans les valeurs mobilières.

Toutes ces insuffisances et déficiences n'ont pas été sans conséquences néfastes puisqu'elles se sont traduites par un désintérêt des investisseurs pour le marché boursier et sa désaffection par les entreprises puisque quatre (4)

seulement ont été introduites en Bourse entre 1999 et 2013. Ainsi s'explique la morosité et la stagnation du marché boursier algérien.

Comment inverser cette tendance ? Une série de mesures et d'actions ont été préconisées dans ce travail, qui selon nous, peuvent relancer et dynamiser ce marché pour peu qu'elles soient mises en pratique. Les recommandations préconisées semblent appropriées puisque les propositions relatives au plan de modernisation et de développement élaboré en 2012 par les experts du PNUD, à la demande des autorités publiques algériennes, vont dans le même sens. Ayant un lien direct avec l'objet de notre travail, il nous a paru absolument nécessaire d'exposer les grands axes de ce plan, censé moderniser et redynamiser le marché financier algérien.

L'importance donnée à l'offre de titres pour impulser le redémarrage du marché va-t-elle inciter les pouvoirs publics à relancer la privatisation des entreprises via la Bourse, d'autant que ce mode de privatisation est transparent et constitue un élément essentiel pour la promotion du marché. Dans une telle perspective, les entreprises à privatiser par le canal de la Bourse seront-elles des entreprises « locomotives » qui vont tirer le marché ou des « wagons » qui vont rester sur les quais ?

Par ailleurs, la part du capital à mettre sur le marché va-t-elle être plus conséquente que ce qui a été jusqu'à présent (20%) car la profondeur du marché favorise la liquidité du titre, élément crucial dans la dynamisation du marché ?

Les entreprises privées, si elles sont éligibles à l'introduction en Bourse, vont-elles affronter de nouveaux défis en se soumettant aux contraintes de la transparence, à l'obligation de publication d'informations (financières, comptables...), à la distribution de dividendes aux actionnaires, au changement de leur statut juridique si elles sont constituées en SARL comme l'exige le droit boursier

et, surtout, accepter le jugement du marché qui affiche régulièrement le cours de leurs titres.

Les banques vont-elles enfin s'impliquer davantage dans la prise en charge des nouvelles activités offertes par la mise en place du marché boursier, gestion de portefeuille, conseil en placement, analyse des risques,... ? Vont-elles se lancer dans la création d'OPCVM pour essayer de mobiliser l'épargne en vue de la canaliser vers l'investissement dans les produits financiers ?

Les universités vont-elles s'engager véritablement dans le lancement de formation relative aux différents métiers liés aux titres ?

Comment améliorer l'image ternie de la Bourse d'Alger auprès de très nombreux investisseurs dans un environnement économique caractérisé par une inflation et où le marché parallèle est toujours florissant ?

Autant de questions auxquelles il est difficile de répondre dans l'immédiat. Alors c'est le « wait and see » qui nous permettra d'avoir des réponses à ces quelques interrogations et de connaître le sort que réservent les autorités publiques au marché financier algérien : l'agonie ou l'émergence.

---

<sup>i</sup> Il s'agit des ratios entre les fonds propres et les engagements, ratios de liquidité, ratios entre les fonds propres et les concours à chaque débiteur, ratios entre les dépôts et les placements qui sont fixés par la Banque Centrale.

<sup>ii</sup> Youcef DEBBOUB. « Le nouveau mécanisme économique en Algérie ». OPU. 2000. Page 158.

<sup>iii</sup> Le rapport de présentation accompagnant le projet du décret législatif n° 93-08 relatif à l'organisation de la Bourse des valeurs mobilières

---

<sup>iv</sup> Opcit. Youcef DEBBOUB. Page 159.

<sup>v</sup> Deux textes juridiques régissent les titres à émettre et à négocier sur le marché financier :

-Le décret exécutif n° 91-170 du 28 mai 1991 déterminant les différentes formes de valeurs mobilières ainsi que les conditions de leur émission (ce texte n'a pas été suivi d'application).

-Le décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance N° 75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce qui consacre un chapitre aux valeurs mobilières.

<sup>vi</sup> M.G Darmon . « Le droit de l'introduction en bourse ». Ed Revue Banque. Paris. 2003. Page 16/24.

J.Hamon, B.Jacquillat. « La bourse Ed que sais-je? » Paris .2011. Page 3/26.

<sup>vii</sup> Pour l'Algérie il s'agit du code de commerce, du décret législatif n° 93-10 du 23/05/1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ; du règlement COSOB n° 96-02 du 22/06/1996, relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne lors de l'émission de valeurs mobilières ; l'instruction COSOB n° 97-03 du 30/11/1997 portant application du règlement cité ci-dessus.

<sup>viii</sup> Instruction COSOB n° 97/03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

<sup>ix</sup> Euronext-Paris-actions, ainsi que XETRA à Francfort, NYSE, la Bourse Tokyo par exemple ont adopté un modèle de marché dirigé par les ordres.

<sup>x</sup> [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) consulté le 14/10/2013.

<sup>xi</sup> « La disponibilité des financements entrave l'émancipation de la Bourse en Algérie ». In Revue Maghreb Emergent du 13/04/2013.

<sup>xii</sup> [www.mf.gov.dz](http://www.mf.gov.dz) consulté le 14/10/2013.

<sup>xiii</sup> BOUDERBALLA. « La fiscalité de l'épargne ». document photocopié. 15 Juin 1996.

- 
- <sup>xiv</sup> Article. « Quid de l'efficiencia des entreprises à capitaux publics ». Nadia DJAIDIR. In El Watan. 27/02/2010.
- <sup>xv</sup> Sondage réalisé par Inès MILI dans le cadre de son mémoire de DSEB intitulé « La liquidité des marchés boursiers Cas : la Bourse d'Alger –compartiment actions ». Novembre 2011. Page 108.
- <sup>xvi</sup> Rapports annuels COSOB 2008. 2009 et 2011.
- <sup>xvii</sup> Article 64 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- <sup>xviii</sup> Règlement COSOB n° 04/03 du 09/09/2004 relatif au fonds de garantie.
- <sup>xix</sup> Jacques BUSSIERES. « Réflexions à propos d'un débat ». Article publiée dans l'ouvrage de Abdellatif BENACHENHOU intitulé : DU BUDGET AU MARCHE. Ed ALPHA. 2004. Page 245.
- <sup>xx</sup> Règlement N° 96-07 du 03 Juillet 1996 portant organisation et fonctionnement de la centrale de bilans.
- <sup>xxi</sup> Opcit. Jacques BUSSIERES. Page 245.
- <sup>xxii</sup> ERIC PEZET. « Réforme du marché financier algérien. Système d'information ». Alger le 5 décembre 2012.

## **Bibliographie :**

### **Ouvrages :**

- ARNOULD Daniel. « La bourse et les produits boursiers. Marchés, indices, actions, produits dérivés ». Edition Ellipses. Paris 2004.
- BELLETANTE Bernard. « La Bourse son fonctionnement son rôle dan la vie économique ». Edition Hatier. Paris 1992.
- BENACHENHOU Abdellatif. « DU BUDGET AU MARCHÉ ». Edition ALPHA. 2004.
- BENHALIMA Ammour. « pratique des techniques bancaires avec références à l'Algérie ». Edition DAHLAB. 1997.
- BORDES Christian. HAUTCOEUR Pierre-Cyrille. « Monnaie, banque et marchés financiers ». 9<sup>e</sup> Edition NOUVEAUX HORIZONS. Paris 2010.
- BRACK Estelle. « SYSTEMES BANCAIRES ET FINANCIERS DES PAYS ARABES. Vers un modèle commun ? ». Edition L'Harmattan Comprendre le Moyen-Orient. Paris.2012.
- CHARDOILLET Eric. SALVAT Marc. TOURNYOL DU CLOS Henri. « L'essentiel des marchés financiers : FRONT OFFICE, POST-MARCHÉ ET GESTION DES RISQUES». Edition EYROLLES. Paris 2011.
- DEBBOUB Youcef . « Le nouveau mécanisme économique en Algérie ». Edition OPU. 2000.
- GOLBERG-DAMON Muriel. « Le droit de l'introduction en bourse » Edition Revue Banque. Paris 2003.
- GITMAN Lawrence. JOEHNK Michael. « Investissement et marchés financiers ». 9<sup>e</sup> Edition. PEARSON Education. Paris 2008.
- HAMON Jacques, JACQUILLAT Bertrand. «La Bourse » Edition que sais-je? Paris 2011.
- JACQUILLAT Bertrand. SOLNIK Bruno. PERIGNON Christophe . « MARCHES FINANCIERS : Gestion de portefeuille et des risques. 5<sup>e</sup> Ed DUNOD. Paris 2009.
- JAFFEUX Corynne. « bourse et financement des entreprises » Edition Précis Dalloz .Paris 1997.
- LEHMANN Paul-Jacques. « Economie des marchés financiers ». Edition de boeck. Bruxelles 2011.

- VERNIMEN Pierre. QUIRY Pascal. LE FUR Yann « Finance d'entreprise » Edition DALLOZ. Paris 2013.

### **Textes Réglementaires :**

#### **Lois :**

- Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003.
- Loi N° 03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la Bourse des valeurs mobilières.
- Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.
- Code de commerce selon les dernières modifications loi N° 05-02 du 06 février 2005. Edition 2008.

#### **Ordonnance :**

- Ordonnance N° 94-03 du 31 décembre 1994 portant loi de finances pour 1995.
- Ordonnance du 10/10/1996 modifiant le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- Ordonnance n°96-08 du 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (SICAV et FCP).
- Ordonnance n°96-10 du 10 Janvier 1996, modifiant et complétant le décret n°93-10 du 23 Mai 1996 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

#### **Décrets :**

- Décret exécutif n° 91-170 du 28 mai 1991 déterminant les différentes formes de valeurs mobilières ainsi que les conditions de leur émission.
- Décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance N° 75-59 du 26 septembre 1975

portant code de commerce qui consacre un chapitre aux valeurs mobilières.

- Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003.
- Décret législatif n° 93-12 du 5 octobre 1993 relatif à la promotion de l'investissement.
- Décret exécutif n° 94-175 du 13 juin 1994, portant application des articles 21,22 et 29 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- Décret exécutif n°94-176 du 13 juin 1994, portant application de l'article 61 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- Décret exécutif n° 94-319 du 17 octobre 1994 portant attributions, organisation, et fonctionnement de l'APSI.
- Décret exécutif n°96-102 du 11 mars 1996 portant application de l'article 32 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- Décret exécutif n°96-474 du 28 décembre 1996 relatif à l'application des articles 8 et 23 de l'ordonnance n° 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux OPCVM.
- Décret exécutif n°98-170 du 20 Mai 1998 relatif aux redevances perçues par la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

### **Arrêtés :**

- Arrêté du 2 août 1998 portant application de l'article 3 du décret exécutif n°98-170 du 20 mai 1998 relatif aux redevances perçues par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.
- Arrêté du 5 août 1998 portant application de l'article 52 de l'ordonnance n° 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières ( OPCVM ) ( SICAV ) et ( FCP ).
- Arrêté du 13 Août 1998 portant application de l'article 36 de l'ordonnance n° 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

- Arrêté du 29 mai 1999 portant adaptation du plan comptable national à l'activité des intermédiaires en opérations de bourse.
- Arrêté du 14 mai 2002 portant plan comptable des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

### **Règlements :**

- Règlement COSOB n° 96-02 du 22 Juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne lors de l'émission de valeurs mobilières.
- Règlement COSOB n° 96-03 du 03 Juillet 1996 relatif aux conditions d'agrément, aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse.
- Règlement COSOB n° 97-03 du 18 Novembre 1997 relatif ou règlement général de la bourse des valeurs mobilières.
- Règlement COSOB n° 97-04 du 25 novembre 1997 relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.
- Règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement COSOB n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.
- Règlement COSOB n° 04/03 du 09/09/2004 relatif au fonds de garantie.
- Règlement COSOB n°2000-02 du 20 Janvier 2000 relatif à l'information à publier par les sociétés dont les valeurs sont cotées en bourse.
- Règlement COSOB n °12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n ° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

### **Instructions :**

- Instruction COSOB n°97-02 du 30 novembre 1997 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

- Instruction COSOB n° 97-03 du 30/11/1997 portant application du règlement COSOB N° 96-02 du 22/06/1996, relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne lors de l'émission de valeurs mobilières.
- Instruction COSOB n° 98-01 du 30 Avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse.

### **Les rapports annuels :**

- Rapport annuel COSOB 2005.
- Rapport annuel COSOB 2006.
- Rapport annuel COSOB 2007.
- Rapport annuel COSOB 2008.
- Rapport annuel COSOB 2009.
- Rapport annuel COSOB 2010.
- Rapport annuel COSOB 2011.
- Rapport annuel COSOB 2012.

### **Autres Documents :**

- Brochure COSOB « le teneur de compte conservateur de titres ».
- Guide d'introduction en bourse SGBV.
- SGBV « plan de relance de la Bourse d'Alger » (2005/2006).
- BOUDERBALLA. « La fiscalité de l'épargne ». Document polycopié. 15 Juin 1996.
- X.LEROY « Potentiel du marché des capitaux algérien. Modèle d'organisation et de fonctionnement. Phase 1. Evaluation et conception/conception du schéma cible ». Alger. 5 décembre 2012.
- ERIC PEZET « Réforme du marché financier algérien. Système d'information ». Alger le 5 décembre 2012.

### **Sites Internet :**

[www.cosob.org](http://www.cosob.org)

[www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

[www.mf.gov.dz](http://www.mf.gov.dz)